

Deveres dos Administradores das Sociedades Anônimas

Jorge Lobo*

Sumário

1. Introdução. 2. Concepções sobre a Responsabilidade Civil dos Administradores das Anônimas. 3. Deveres dos Administradores das Sociedades Anônimas ou Companhias. 4. Responsabilidade Social Empresarial.

1. Introdução

A gestão e representação da sociedade anônima assenta em três pilares, que se complementam: nos princípios de governança corporativa, que inspiram e norteiam a atuação diuturna dos administradores; nos deveres de diligência, lealdade e informação, que a lei impõe aos membros do conselho de administração e da diretoria executiva para o esmerado cumprimento de suas funções, atribuições e poderes; e na “responsabilidade social da empresa”, que abarca uma plethora de situações, que vão desde as estritamente financeiras e econômicas até preocupações com a biodiversidade e o ecossistema.

Na Revista do Ministério Público – Edição Comemorativa, 2015, páginas 933 a 949, tratei dos princípios de governança corporativa; agora, vou cuidar dos deveres legais dos administradores das sociedades anônimas e da “responsabilidade social da empresa”.

2. Concepções sobre a Responsabilidade Civil dos Administradores das Anônimas

A interpretação e aplicação dos deveres legais dos membros do conselho de administração e da diretoria das sociedades anônimas dependem, fundamentalmente, da concepção adotada pelo exegeta em matéria de responsabilidade civil.

Para os prosélitos da teoria subjetiva e adeptos da máxima “não há responsabilidade sem culpa” (*“pas de responsabilité sans faute”*), cunhada por Jean Domat, inspirado no art. 1.383 do Código Napoleão¹, soberana conquista do liberalismo econômico, são pressupostos clássicos da responsabilidade civil: autoria, antijuridicidade, nexo de causalidade e dano, sendo certo que a antijuridicidade, *rectius*, a culpa *lato sensu* (dolo e culpa nas modalidades de negligência, imprudência e imperícia), é o epicentro da responsabilidade.

* Mestre em Direito da Empresa da Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ). Doutor e Livre-Docente em Direito Comercial da Universidade do Estado do Rio de Janeiro (UERJ). Advogado.

¹ “Chacun est responsable du dommage qu’il a causé non seulement par son fait, mais encore par sa negligence ou par son imprudence”.

Para os objetivistas, a partir de uma visão sociológica do direito, dos valores de “solidariedade” e “equidade”, do dever de não causar dano a outrem e das transformações culturais, técnicas, tecnológicas, econômicas e sociais experimentadas pelo homem nos últimos cinquenta anos, as mais das vezes objeto de microsistemas, v.g., o Código de Defesa do Consumidor, o elemento subjetivo cedeu lugar a fatores objetivos de responsabilidade, sob a forma de risco criado, risco proveito e dever de garantia, razão pela qual o dano é hoje o elemento nuclear da responsabilidade civil e a responsabilidade civil deve primar pela reação a um dano injusto, pois todo dano injusto deve ser reparado, eis que o direito impõe a todos o dever (geral) de não causar dano a outrem ou, consoante os romanos, *alterum non laedere* ou *neminem laedere*.

E, dizem mais os objetivistas: em todo mundo civilizado, evoluiu-se da “antijuridicidade formal” para a “antijuridicidade material”, do “dano antijuridicamente causado” para o “dano injustamente sofrido”, sobrelevando atualmente o conceito de “dano injusto” sobre o de “dano antijurídico”, passando-se de uma “dívida de responsabilidade”, calcada na figura do causador do dano, para “um crédito à indenização”, centrada no sujeito lesionado.

No direito brasileiro, a culpa é a regra (art. 186 do Código Civil)², embora haja uma exceção expressa quanto à responsabilidade empresarial (art. 927, par. único, CC)³; no da Lei das Sociedades por Ações (LSA), a culpa (e o dolo), como fator de imputabilidade, está prevista no art. 158, inciso I, enquanto o inciso II, para a maioria, trata de responsabilidade presumida, em que se inverte o ônus da prova e, para uns poucos, de responsabilidade objetiva, sobretudo em relação à responsabilidade dos administradores de companhias abertas com dezenas, centenas e até milhões de acionistas e milhares de trabalhadores, credores e consumidores, particularmente no que diz respeito à chamada “responsabilidade social empresarial”.

3. Deveres dos Administradores das Sociedades Anônimas ou Companhias

(A) Deveres dos Administradores

A LSA impõe aos administradores:

- (a) o dever de obediência à lei, aos estatutos e às deliberações das assembleias gerais (implícito no art. 153 da LSA);
- (b) o dever de diligência no trato dos negócios sociais, obrando com elevado padrão de conduta, probidade e prudência (art. 153 da LSA), e seus desdobramentos:

² “Art. 186. Aquele que, por ação ou omissão voluntária, negligência ou imprudência, violar direito e causar dano a outrem, ainda que exclusivamente moral, comete ato ilícito”.

³ “Art. 927. Aquele que, por ato ilícito (arts. 186 e 187), causar dano a outrem, fica obrigado a repará-lo. Parágrafo único. Haverá obrigação de reparar o dano, independentemente de culpa, nos casos especificados em lei, ou quando a atividade normalmente desenvolvida pelo autor do dano implicar, por sua natureza, risco para os direitos de outrem”.

- (i) o dever de gerir os negócios sociais com competência, tirocínio e honestidade;
- (ii) o dever de fiscalizar as atividades da companhia⁴;
- (iii) o dever de informar-se sobre os contratos celebrados ou em vias de celebração e quaisquer outros atos da companhia;
- (iv) o dever de investigar quaisquer fatos e ou atos de interesse da companhia, a partir do exercício consciente dos deveres de fiscalizar e informar-se;
- (c) o dever de lealdade, atuando de acordo com a ética empresarial e fidelidade ao objeto social e aos interesses da companhia (art. 155 da LSA) e, sobretudo, jamais “valer-se de informação (*privilegiada*) para obter, para si ou para outrem, vantagem mediante compra ou venda de valores mobiliários” (art. 155, §1º, da LSA);
- (d) o dever de informar, aos acionistas e ao mercado, de forma honesta, clara, objetiva, completa e atual, a real situação dos negócios da companhia através de relatórios, fatos relevantes, comunicados formais, entre outros (art. 157, §4º, da LSA).

Os deveres de obediência, diligência, lealdade e informação, impostos pela LSA aos membros do conselho de administração e da diretoria – consequência natural e necessária dos *princípios da eticidade, moralidade e transparência* – visam à proteção da companhia, acionistas controladores,⁵ minoritários e preferencialistas e credores, daí por que deles se exige elevado padrão de conduta, formação e capacidade profissional e comprometimento com os objetivos sociais, sob pena de sanções civis, penais e administrativas. Os administradores que não seguirem à risca esses princípios de governança corporativa e/ou infringirem os deveres prescritos em lei ou nos estatutos respondem na forma dos arts. 158, I e II, da LSA e 186 c/c. 927 do Código Civil.

(B) Art. 153 da LSA: Dever de Diligência

O art. 153 da Lei de Sociedades Anônimas determina que o administrador desempenhe suas funções com cuidado e diligência, *verbis*: “O administrador da companhia deve empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios.”

⁴ Os conselheiros fiscalizam o exercício dos poderes de gestão e representação da companhia pelos diretores, conforme determina o art. 142, III, da LSA; os diretores fiscalizam o trabalho dos empregados, prepostos e mandatários da companhia.

⁵ Com a separação da propriedade do controle das companhias, no conhecido “controle administrativo” ou “controle gerencial”, a observância desses deveres pelos dirigentes das anônimas de capital disperso ou pulverizado ou atomizado interessa também aos acionistas controladores. A propósito, João Eunápio Borges destaca que “a democracia dos acionistas se transformou em oligarquia dos diretores.” (*apud* LIMA, Osmar Brina Corrêa. *Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedade Anônima*. Ed. Aide. 1ª ed. p.45)

Ao tratar do dever de diligência do administrador, um *standard* de conduta sob a forma de um “conceito jurídico indeterminado”, Fábio Ulhôa Coelho leciona:

(...) o mais apropriado meio para a operacionalização do dever de diligência, segundo penso, é o de considerá-lo em relação aos cânones da “ciência” da administração de empresas (...). Diligente, de acordo com esta solução, é o administrador que observa os postulados daquele corpo de conhecimentos tecnológicos, fazendo o que nele se recomenda e não fazendo o que se desaconselha (...). Ou seja, se o administrador adotou determinada providência na condução dos negócios sociais, a indagação jurídica acerca do atendimento do dever de diligência na hipótese deve ocupar-se em compará-la ao que é assente entre os *experts* em administração de empresas (...). O administrador, em outros termos, deve empregar certas técnicas – aceitas como adequadas pela ciência da administração – na condução dos negócios sociais (...).⁶

Modesto Carvalhosa ensina:

Não basta em nosso direito, por sua inquestionável feição institucional, que o administrador atue como homem ativo e probo na condução de seus próprios negócios. São insuficientes as atribuições de honestidade, boa vontade, para qualificar as pessoas como administradores. É necessário que se acrescente a competência profissional específica, traduzida por escolaridade ou experiência, ou ambas. O próprio art. 152 expressamente estabelece esses requisitos ao falar em competência, reputação profissional e tempo de dedicação às funções (...).⁷

Fran Martins partilha da ideia de que é necessário que se exija do administrador da sociedade anônima comprovadas qualificações técnicas e profissionais como requisito adicional à conduta cuidadosa e honesta, que também deve estar presente.⁸

O dever de diligência, como “conceito jurídico indeterminado”, preleciona Flávia Parente, permite a análise, caso a caso, do desempenho do administrador e

⁶ COELHO, Fábio Ulhôa. *Curso de Direito Comercial*. São Paulo: Saraiva, 2002. p.244.

⁷ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. São Paulo: Editora Saraiva, 2003. vol. 3. p.266.

⁸ MARTINS, Fran. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Editora Forense, 1998. vol. 2. p.362.

tem como um dos escopos resguardar o exercício de seu cargo, assegurando-lhe, desse modo, atuação independente, livre e desembaraçada, de forma a viabilizar a atividade econômica desenvolvida pela empresa⁹.

Em consequência, a responsabilização do administrador encontra-se sujeita à avaliação de sua atuação em cada caso em que se levam em conta as suas particularidades, como a decisão tomada, os riscos envolvidos e o conhecimento do administrador acerca da matéria submetida à sua apreciação; se, por um lado, o administrador é livre para atuar e decidir as estratégias da empresa, por outro, essa teoria não serve para respaldar fins escusos e atos temerários.

Nesse contexto é que surgiu a denominada *Business Judgement Rule*, padrão de conduta originado dos tribunais norte-americanos e que foi recepcionado pela nossa lei societária no art. 159, §6º¹⁰.

A aplicação dessa norma legal fica condicionada ao preenchimento de vários requisitos, conforme precedentes da Comissão de Valores Mobiliários¹¹:

- (i) Decisão informada: aquela na qual os administradores basearam-se nas informações razoavelmente necessárias para tomá-la. Podem os administradores, nesses casos, utilizar, como informações, análises e memorandos dos diretores e outros funcionários, bem como de terceiros contratados.
- (ii) Decisão desinteressada: decisão desinteressada é aquela que não resulta em benefício pecuniário ao administrador. Esse conceito vem sendo expandido para incluir benefícios que não sejam diretos para o administrador ou para instituições e empresas ligadas a ele;
- e (iii) Decisão refletida: decisão refletida é aquela tomada depois da análise das diferentes alternativas ou possíveis consequências ou, ainda, em cotejo com a documentação que fundamenta o negócio. Mesmo que deixe de analisar um negócio, a decisão negocial que a ele levou pode ser considerada refletida, caso, informadamente, tenha o administrador decidido não analisar esse negócio.

Destarte, se a decisão não for informada, refletida e desinteressada, o administrador responde pelos prejuízos causados à companhia, aos acionistas e a terceiros.

⁹ PARENTE, Flávia. *O Dever de Diligência dos Administradores de Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Editora Renovar, 2005. p.41, 47, 72-73.

¹⁰ "Art. 159. Compete à companhia, mediante prévia deliberação da assembleia-geral, a ação de responsabilidade civil contra o administrador, pelos prejuízos causados ao seu patrimônio. (...)

§6º O juiz poderá reconhecer a exclusão da responsabilidade do administrador, se convencido de que este agiu de boa-fé e visando ao interesse da companhia."

¹¹ Processos 2005/1443 e 21/04, julgados em 10/05/2006 e 15/05/2007, respectivamente.

(C) Art. 155 da LSA: Dever de Lealdade

O administrador de sociedade anônima deve sempre agir no interesse da companhia¹², empenhar-se, de boa-fé, na consecução dos fins sociais¹³, atentar para a função social da empresa¹⁴, não se omitir¹⁵ na proteção dos direitos da companhia¹⁶ e evitar que, por omissão voluntária e negligência, ela sofra prejuízo.¹⁷

(D) Direito à Informação: Direito do Acionista e Dever dos Administradores

Como acentua Díaz-Cañabate, o direito do acionista à informação “é uma exigência que responde à estrutura moderna da sociedade anônima”¹⁸ e, doutrina Joaquín

¹² “A nova lei brasileira, dando especial a esse assunto de magna importância para os acionistas, estipulou, neste artigo, que ‘o administrador deve servir com lealdade à companhia e manter sigilo sobre seus negócios’ (...). Também mencionou, expressamente, a lei que ao administrador é vedado omitir-se no exercício ou proteção de direitos da companhia, ou, visando à obtenção de vantagens, para si ou para outrem, deixar de aproveitar oportunidades de negócios de interesse da companhia (...). Na verdade, o administrador deve se dedicar aos negócios sociais de modo a sempre não prejudicar a sociedade, seja por ação, seja por omissão. Se à sociedade cabe exercitar alguns direitos ou se surgem oportunidades de negócios que podem trazer vantagens para a companhia, o administrador deve ser diligente na prática de tais atos para que obtenha a sociedade sucesso nas suas atividades (...).” (MARTINS, Fran. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. Forense, 1978. vol. 2, tomo 2. p.381-382.)

¹³ “No art. 155, a Lei das Sociedades Anônimas estabelece o dever de lealdade, consagrando, no sistema brasileiro, o *standard of loyalty* do direito norte-americano, segundo o qual o administrador, na condução dos negócios sociais, deverá exercer seus poderes de boa-fé, tendo em vista os interesses da sociedade e não os seus próprios interesses ou interesses de outras pessoas, isto é, o administrador não pode se utilizar da posição que ocupa na companhia para obter qualquer benefício para si ou para terceiros.” (PARENTE, Flávia. *O Dever de diligência dos administradores de sociedades anônimas*. Renovar, 2005. p.150.)

¹⁴ “Consagrou também os deveres do administrador, em regra geral do mais alto alcance, ao estabelecer que deve o administrador exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse social da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa, o que dá a medida ampla e exata da responsabilidade (...).” (BULGARELLI, Waldírio. *Manual das Sociedades Anônimas*. Ed. Atlas, ano 2001. p.183-184.)

¹⁵ “Ao referir-se a – *dever de lealdade* – quis o legislador elevar à expressão máxima o sentido moral das obrigações a cargo do administrador (...). Os deveres declinados no preâmbulo do artigo, de lealdade, reserva, encontram sua fórmula prática no chamado dever consigo mesmo, perante a própria consciência de administrador (...). Não pode o administrador concorrer com a sociedade e, muito menos, desviar para si ou para outrem negócio comercial em que a companhia estiver interessada, ainda que potencialmente. A omissão no exercício de suas funções resume-se no silêncio em relação a providências que lhe cabe tomar. A omissão a que se refere o item II tem feição dolosa ou intencional, consistente na abstenção consciente de tomar aquelas providências, quer no âmbito interno, ou disciplinar, quer no externo, negocial, administrativo ou judicial (...).” (MAGALHÃES, Roberto Barcellos de. *A Nova Lei de Sociedades por Ações Comentada*. Forense, ano 1977. vol. 2. p.718-719.)

¹⁶ “(...) Viola o dever de lealdade o administrador que se omite na proteção ou exercício de direitos da companhia. Também viola o mesmo dever o administrador que, para obter vantagens para si ou para outrem, não aproveite oportunidades de negócio de interesse da companhia. É de mister, entretanto, que essas oportunidades de negócios de interesse da companhia sejam evidentes, claras, incontroversas, não meramente aleatórias, discutíveis ou temerárias (...).” (BATALLA, Wilson de Souza Campos. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. Forense, ano 1977. vol. 2. p.704.)

¹⁷ “O administrador deve, portanto, servir à companhia, e não dela se servir; e, considerando que exerce uma função, as informações que obtiver e os atos que praticar no exercício do cargo, ou em decorrência do cargo, devem se pautar pela mais estrita lealdade à companhia e ao interesse social. Para tanto, o administrador não só não deve obter benefícios à custa da sociedade, como deve, por outro lado, evitar que a companhia, por ato ou omissão sua, sofra prejuízo ou deixe de auferir benefício.” (CAMPOS, Luiz Antônio de Sampaio. Conselho de Administração e Diretoria, in *Direito das Companhias*. Forense, ano 2009. vol. 1. p.1129.)

¹⁸ DÍAZ-CANABATE, in: Una vez más en torno al tema del derecho de información del accionista en la sociedad anónima, in: *Estudios de Derecho Mercantil en homenaje a Rodrigo Uría*. Madrid: Editorial Civitas, 1978. p.171.

Garrigues, um dever da companhia fechada e aberta¹⁹, que deve prestá-la consoante o princípio da transparência, vale dizer, os administradores têm o dever legal e ético de divulgar, de forma sincera, ampla, completa, rápida, clara e objetiva, a situação passada, presente e futura das atividades e negócios sociais.

O direito à informação é um direito fundamental do acionista, que lhe garante exigir, dos controladores e administradores, na forma prevista em lei e no estatuto, dados e esclarecimentos sobre os planos e projetos da companhia e a gestão dos negócios sociais, habilitando-o a examinar, discutir e votar, com amplo conhecimento de causa, as matérias da ordem do dia nas assembleias gerais; a exercer o direito de preferência à subscrição de ações nos aumentos do capital social; a decidir-se, se e quando for o caso, a adquirir novas ações ou a alienar, no todo ou em parte, as ações que possui; a pleitear, em juízo, a anulação de deliberações assembleares tomadas em detrimento dos direitos e interesses dos acionistas minoritários e preferencialistas e dos interesses sociais e demandar a responsabilidade pessoal dos administradores por atos ilícitos e atos irregulares de gestão etc.

O direito à informação, por ser um direito fundamental do acionista, de caráter instrumental²⁰, inerente e decorrente do seu *status socii*, é essencial²¹, intangível, irrenunciável e irrevogável, absolutamente indispensável para o exercício de outros direitos, em especial o de fiscalizar o desempenho dos administradores; o de examinar livros, documentos e papéis da companhia; o de debater e deliberar nos conclaves de acionistas; o de apresentar protestos e impugnações para serem arquivados na sede social, após rubricados pelo presidente da mesa dos trabalhos etc.

Anote-se, ainda, que o direito à informação tem por finalidades munir o acionista dos elementos indispensáveis à tomada de decisões de interesse social e de cunho pessoal e patrimonial e ao exercício esclarecido de um eficiente e consciencioso “controle externo” da companhia e, outrossim, auxiliar os investidores na escolha de suas decisões.

¹⁹ “Junto ao direito subjetivo do acionista (direito de informação), ao qual corresponde o correlato dever da sociedade de facilitar os informes, aparece hoje um dever mais amplo, um dever de informação ao público, precisamente a cargo daquelas sociedades que fazem apelo ao crédito público, levando suas ações à Bolsa. Em tal caso, a marcha dos negócios da sociedade interessa ao público em geral, a todos os cidadãos que podem, talvez, querer ser acionistas da sociedade em questão, e que, por isso, têm o direito de ser informados do que ocorre no seio de determinada sociedade” (GARRIGUES, Joaquín. *Hacia un Nuevo Derecho Mercantil*. Madrid: Editorial Tecnos, 1971. p.174-175.)

²⁰ “Como se pode observar das anotações precedentes, é de natureza instrumental o direito à informação, porquanto serve ele de meio ao exercício de outros direitos, inerentes à condição de acionista. Repetindo a conhecida expressão de Jean Dabin, *qui veut la fin veut les moyens*, parece legítimo – e mais que legítimo, necessário – admitir que o direito à informação se acha implícito na sistemática das sociedades anônimas, mesmo naquelas fechadas, não adstritas às regras de *disclosure*, estatuídas no §§ 1º e 4º do art. 157. Nesses preceitos da Lei nº 6.404, a revelação, à assembleia-geral e ao público, de atos ou fatos relevantes nas atividades da companhia, configura *dever de informar* que incumbe, tão somente, aos administradores de companhias abertas. Não se pode afirmar, todavia, que o mesmo dever não prevaleça no universo das companhias fechadas, ainda que, aqui, haja de ser cumprido sem a necessária observância daqueles específicos dispositivos legais. Em outras palavras, o dever de informar, em companhias abertas e fechadas, varia quanto ao *modo de cumprimento*, mas não quanto à substância, nem tampouco quanto à obrigatoriedade” (GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *O conselho fiscal e o direito à informação*. RDM, 1982, vol. 45, p.30.)

²¹ “O direito à informação é indispensável do direito de fiscalização e, assim, embora não relacionado especificamente na lei, deve ser tido como essencial, no sentido de que não pode ser suprimido nem pelo estatuto, nem pela assembleia.” (COELHO, Fábio Ulhoa. ob. e vol. cit., p.259)

Em consequência, a informação, prestada pelos administradores da companhia aberta ao mercado, deve ser verdadeira, completa, consistente, tempestiva e atualizada²² e deve ser divulgada da maneira mais ampla possível em linguagem clara, objetiva e concisa (Instrução CVM nº 481, de 2009, art. 2º), sob pena de eles responderem na forma da LSA e do Código Civil pelos prejuízos que causarem ao patrimônio da companhia, dos acionistas ou de terceiros, conforme prevê a LSA.

(E) Art. 157, §4º, da LSA: Dever de Informar

(i) Normas Legais e Regulamentares sobre o Dever de Informar

O art. 157, §4º, da LSA determina:

Art. 157. O administrador de companhia aberta deve declarar, ao firmar o termo de posse, o número de ações, bônus de subscrição, opções de compra de ações e debêntures conversíveis em ações, de emissão da companhia e de sociedades controladas ou do mesmo grupo, de que seja titular. §4º Os administradores da companhia aberta são obrigados a comunicar imediatamente à bolsa de valores e a divulgar pela imprensa qualquer deliberação da assembleia-geral ou dos órgãos de administração da companhia, ou fato relevante ocorrido nos seus negócios, que possa influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia.

O art. 2º da Instrução CVM nº 358, de 2002, aduz:

Art. 2º Considera-se relevante, para os efeitos desta Instrução, qualquer decisão de acionista controlador, deliberação da assembleia geral ou dos órgãos de administração da companhia aberta, ou

²² “O direito à informação completa e imediata não é um privilégio. A empresa deve fornecer informações constantes e detalhadas a seus acionistas. Assim, tanto nas assembleias como nos relatórios da empresa, devem ser tornados públicos todos os elementos importantes à avaliação dos acionistas a respeito dos negócios e da situação financeira da companhia, abrangendo o montante das remunerações individuais dos administradores, o número das ações e de *stock options* que possuem, as suas vantagens diretas ou indiretas” (WALD, Arnoldo. *A Reforma da Lei das Sociedades Anônimas: os direitos dos minoritários na nova Lei das S.A., in: Jorge Lobo (Coord.). A Reforma da Lei das Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Forense, 2002. p.236). “No mundo contemporâneo, aplica-se às empresas a frase proferida a respeito da mulher de César: ‘não basta ser, é ainda preciso parecer.’ De fato, é dever do empresário, que abriu o seu capital, dar ciência do que está ocorrendo aos acionistas, transformando a tradicional assinatura do livro das antigas assembleias fictícias ou fantasmas num diálogo contínuo entre empresa e acionistas, com a criação e a manutenção de uma imagem adequada da empresa e da sua administração” (WALD, Arnoldo. *A sociedade de capital aberto e a informação do acionista, in Estudos e Pareceres de Direito Comercial: problemas comerciais e fiscais da empresa contemporânea*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1972. p.214.)

qualquer outro ato ou fato de caráter político-administrativo, técnico, negocial ou econômico-financeiro ocorrido ou relacionado aos seus negócios que possa influir de modo ponderável: I - na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados; II - na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter aqueles valores mobiliários.

A referida Instrução, em seu art. 3º, §5º, estatui: “§5º A divulgação e a comunicação de ato ou fato relevante, inclusive da informação resumida referida no parágrafo anterior, devem ser feitas de modo claro e preciso, em linguagem acessível ao público investidor.”

Portanto, *ex vi* do art. 157, §4º, da LSA e dos arts. 2º, I e II, e 3º, §5º, da Instrução CVM nº 358, de 2002, os administradores das companhias abertas têm o dever legal e regulamentar de informar, “de modo claro, preciso”, em tempo real e “em linguagem acessível ao público investidor”, à CVM, à BM&FBOVESPA e ao mercado, qualquer decisão ou ato ou fato sobre os negócios sociais que possa influir, de forma ponderável, (a) na cotação de suas ações e (b) “na decisão dos investidores de vender, comprar ou manter” ações da companhia, sob pena de responderem por ato ilícito.

(ii) O Fato Relevante e a Qualidade das Informações Divulgadas

O “fato relevante”, depreende-se da LSA e da Instrução CVM nº 358, de 2002, deve ser, em primeiríssimo lugar, verdadeiro, deve corresponder à real situação da companhia e, com certeza, deve ser sempre claro, preciso, objetivo, completo, atual, imediato, pois de sua fidedignidade em relação aos negócios da companhia depende a eficiência do mercado de capitais, a igualdade de tratamento e oportunidade dos investidores, a imagem e a confiabilidade das instituições etc., o que levou os doutos Modesto Carvalhosa e Nelson Eizirik a declararem, com ênfase: “(...) a divulgação pública de informações falsas (...) pode ser tida como manobra fraudulenta”²³.

Com efeito, é por meio desse importantíssimo expediente que as companhias abertas se comunicam com o mercado com a precípua finalidade de formar um ambiente de negociação transparente, que assegure a igualdade de informações entre os corpos diretivo e técnico do emissor e os investidores.

Por isso, ao versar sobre a matéria, Nelson Eizirik pontificou: “(...) o postulado básico da regulação do mercado de capitais, assim, é o de que o investidor estará protegido na medida em que lhe sejam prestadas todas as informações relevantes a respeito das companhias com os títulos publicamente negociados.”²⁴

E Luiz Antônio de Sampaio Campos disse:

²³ EIZIRIK, Nelson et CARVALHOSA, Modesto. *A Nova Lei de S/A*. Editora Saraiva. p.304.

²⁴ EIZIRIK, Nelson et al. *Mercado de Capitais – Regime Jurídico*. RJ: Renovar, 2008. p.454.

(...) o fato relevante tem, então, por finalidade deixar o mercado informado no mesmo momento e de forma igual, de sorte a se manter a igualdade de oportunidade entre os investidores, se evitar a chamada “assimetria informacional” e permitir a eficiente formação de preços. Pretende-se, ainda, com o fato relevante garantir a confiabilidade do mercado. Todo o mercado deve ter a mesma informação e ao mesmo tempo e essa informação deve representar a informação necessária para que se tome uma decisão de investimento (...).²⁵

Luiz Antônio de Sampaio Campos reafirma, em outra passagem do seu estudo, que a veracidade das informações visa evitar criar confusão e falsas expectativas nos mercados, pois:

(...) nesse contexto, avulta o administrador da companhia como o primeiro e verdadeiro juiz do que vem a ser ou não fato relevante na companhia específica. É o administrador que deve avaliar e emitir um juízo a respeito da existência ou não, *in casu*, de fato relevante. (...) Sem prejuízo disso, o administrador deve avaliar se a divulgação da informação, no estágio em que se encontra, seria ou não precipitada (...). Todavia, o administrador deve estar atento para o fato de que, em certas situações, como disse a Circular CNMV 9/1997, “*una información sobre meras posibilidades no logra más que crear confusión y falsas expectativas em los mercados.*”²⁶

E Marco la Rosa de Almeida e Valdo Cestari de Rizzo:

(...) da leitura dos dispositivos aplicáveis fica patente que a informação na companhia aberta destina-se ao mercado (...). Porém, aqui, mais que a obrigação de informar, o que deve haver é a obrigação de informar bem. Ou seja, ao mesmo tempo em que os acionistas devem ser informados corretamente, devem ser eles protegidos de manipulações de mercado (...).²⁷

A propósito da falsidade das informações e de suas nefastas consequências, o insigne Modesto Carvalhosa doutrina:

²⁵ CAMPOS, Luiz Antônio de Sampaio. In: *Direito das Companhias*, cit. vol. I. p.1184-1185.

²⁶ CAMPOS, Luiz Antônio de Sampaio. Ob. cit., p.1192.

²⁷ RIZZO, Valdo Cestari.; ALMEIDA, Marco La Rosa de. Do Direito do Acionista à Informação em Companhias Abertas e Fechadas. In: *Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos*. São Paulo: Malheiros Editores Ltda., 2011. p.601.

(...) as informações e sua publicação, além de serem imediatas, devem ser precisas. As informações não podem ser falsas. Serão falsas quando, embora sejam literalmente verdadeiras, criam falsa impressão, porque mal formuladas. Tais informações são, evidentemente, fraudulentas, na medida em que conduzem o público, os acionistas e as instituições do mercado a uma impressão errônea sobre os fatos revelados (...).²⁸

Nelson Eizirik, a sua vez, sustenta: "(...) a divulgação pública de informações falsas com o objetivo de alterar a cotação das ações pode ser tida como manobra fraudulenta (...)."²⁹

(iii) A Prática do Guidance

A CVM exige que a administração da companhia aberta, quando for apresentar expectativas de desempenho futuro, quando tiver que prestar informação prospectiva de natureza quantitativa ou qualitativa, realize profundos estudos e pesquisas, acurada análise dos dados coletados, prudente decisão e ampla divulgação.

A propósito do assunto, o Ofício Circular CVM/SEP/001/2010, no item 24, diz:

Alguns emissores adotam a prática de divulgar ao mercado suas expectativas de desempenho futuro (*guidance*), tanto de curto como de longo prazo, principalmente no que se refere aos aspectos financeiros e operacionais dos seus negócios. Ressalte-se que tal prática é de cunho facultativo, e, portanto, tal decisão cabe ao próprio emissor.

E o Pronunciamento de Orientação nº 04, de 17 de abril de 2008, esclarece em sua ementa: "Melhores práticas de divulgação de informações sobre o desempenho futuro da companhia – *guidance*. Necessidade de padronização de divulgação. Como forma de contribuir para adoção de boas práticas de relações com investidores e governança corporativa."

E conceitua o *guidance* como: "Qualquer informação prospectiva de natureza quantitativa ou qualitativa, fornecida pela companhia, sobre seu desempenho futuro"; e fixa como seus objetivos: "(a) aproximar a realidade experimentada por elas à expectativa do mercado; e, (b) *orientar* públicos específicos, tais como *acionistas, investidores, profissionais de mídia, analistas e outros profissionais de investimentos, dentre outros*", advertindo: "O uso do *guidance* deve ser revestido de significativa prudência, de modo

²⁸ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*, São Paulo: Editora Saraiva, 2003. vol. 3. p.339.

²⁹ EIZIRIK, Nelson; CARVALHOSA, Modesto. *A Nova Lei das S/A*. São Paulo: Editora Saraiva, 2002. p.538.

a não gerar expectativas indevidas dos investidores, bem como responsabilização junto a órgãos reguladores. Sua utilização por parte das empresas é opcional, mas, uma vez utilizado, estas deverão sempre assegurar a observância de equidade, consistência e frequência”, pois, acrescenta, o *guidance*, como eficiente “prática de governança corporativa”, visa “(...) a atingir o fim precípua de informação de qualidade.”

E, por fim, para tornar clara a responsabilidade da administração, declara o Pronunciamento de Orientação nº 04, de 2008, do CODIM, no item 6, (a), *verbis*:

Responsabilidades na divulgação de informação ao mercado:
A Administração e a Área de Relações com investidores devem, ao divulgar *guidance*, estar cientes da responsabilidade legal da Administração, conforme previsto no artigo 157, parágrafo 4º, da Lei nº 6404/76, bem como das implicações quanto à reputação, imagem e credibilidade da companhia. A Administração responde perante a companhia e os acionistas pelos danos que lhes causarem decorrentes da divulgação de informações sobre o desempenho futuro não consistente com o desempenho efetivamente atingido pela companhia, salvo na ocorrência de fatores que não poderiam ser razoavelmente esperados, controlados ou previstos pela companhia.

A CVM, como se vê, impõe que a “administração” da companhia aberta, leia-se “os membros do conselho de administração e da diretoria executiva”, ao decidir adotar a “prática do *guidance*”, observe o Pronunciamento de Orientação nº 04, de 17.04.2008, do Comitê de Orientação para Divulgação de Informação ao Mercado, cumpra a Instrução CVM nº 480, de 2009, e o Ofício Circular CVM/SEP/001/2010, eis que, consoante destacou Jose Luiz Homem de Mello: “Qualquer informação prospectiva de natureza quantitativa e qualitativa sobre o futuro dos negócios da companhia ou de seus valores mobiliários... deve ser objeto de análise detalhada e prudente... em razão das responsabilidades aplicáveis.”³⁰

4. Responsabilidade Social Empresarial

Sob o nome de “responsabilidade social empresarial” (RSE), “responsabilidade social corporativa” (RSC), “responsabilidade empresária” (RE), “responsabilidade corporativa” (RC), “responsabilidade da empresa na sociedade” (RES), entre outras, a doutrina vem estudando os efeitos de políticas e decisões das companhias não apenas em um contexto econômico, mas também seus impactos no ecossistema, nas relações com investidores, credores e consumidores, que exigem estrita observância dos princípios de transparência e divulgação de informações, na produção e comercialização de produtos e serviços, nas condições de trabalho etc.³¹, consoante

³⁰ A nova companhia. Aberta. *Rev. Capital Aberto* de 05/2010, p.19.

³¹ Cfr. RAGAZZI, Guillermo E. *Reflexiones en torno de la responsabilidad social empresarial*, Cuestiones actuales de derecho empresarial. Buenos Aires: Errepar, 2005. p.414.

a teoria que “a empresa é uma atividade humana do caráter interativo, que tem a finalidade de pôr à disposição do mercado certos bens materiais necessários à vida e ao desenvolvimento da pessoa humana”³² e, ademais, que a empresa não é um “ente isolado que existe no vazio”³³, mas, ao contrário, um “subsistema social que funciona dentro de um sistema social mais amplo”.³⁴

Sociedades empresárias, que pautam suas atividades pela RSE, “adquirem” um “ativo” adicional, representado por uma “imagem” aceita e admirada socialmente, que lhes permite acesso a certos mercados, nos quais os consumidores exigem serviços e produtos de qualidade, práticas corporativas éticas e transparentes, tratamento digno aos empregados, cuidado permanente com o meio-ambiente etc.

Por isso, “não casualmente”, observa Emilio F. Moro:

De modo paralelo a essa evolução (da RES), ganhou carta de cidadania – em resposta à gravidade mundial dos grandes cataclismos da última década – o conceito de governança corporativa, entendida como um catálogo de regras e recomendações tendente a mais transparência e eficiência no funcionamento interno das companhias que redunde em benefício de acionistas, credores, trabalhadores, investidores e demais autores sociais³⁵,

o que levou a doutrina estrangeira a discorrer sobre o “círculo de responsabilidade intrasubjetivo”, que abrange a boa prática dos princípios de governança corporativa e o fiel desempenho dos deveres legais, regulamentares e estatutários cometidos aos administradores, e o “círculo de responsabilidade intersubjetivo”, terreno em que se cuida da “responsabilidade social empresarial”.

³² PALADINO, Marcelo; MILBERG, Amalia. Conceptos y tendencias, in: *La responsabilidad de la empresa en la sociedad*. Construyendo la sociedad desde la tarea directiva. Buenos Aires: Emece (IAE Press), 2007.p.25.

³³ VITOLLO, Daniel R. Corporate governance en la nueva dinámica societaria a partir de la Sarbanes Oxley Act de los Estados Unidos. Difusión y reflexiones, en: EMBID IRUJO, Jose M.;VITOLLO, Daniel R. (Dirs.). *Sociedades comerciales*. Los administradores y los socios. Gobierno corporativo. Santa Fe: Rubinzal-Culzoni, 2004. p.12.

³⁴ VITOLLO, Dasniel R., *loc. cit.*

³⁵ Daños punitivos y responsabilidad personal de administradores societarios, in: *Revista de Derecho Comercial*. Abeledo-Perrot. vol. 262. p.383.